

PENGARUH RATE BUNGA DEPOSITO, NILAI TUKAR RUPIAH DAN
BESARAN INFLASI TERHADAP HARGA OBLIGASI PEMERINTAH
REPUBLIK INDONESIA (PERIODE 2009-2013)

Eman Sukanto¹⁾

Widaryanti²⁾

STIE Pelita Nusantara

Email : emaneducation@yahoo.com¹⁾

wdr.yanti@gmail.com²⁾

Kata kunci: *Suku bunga deposito, Kurs dan Inflasi, Harga obligasi pemerintah*

Abstrak *Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perubahan suku bunga deposito, perubahan kurs dan tingkat inflasi terhadap harga obligasi pemerintah selama tahun 2009-2013. Metode penelitian dengan menggunakan model regresi berganda. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel-variabel ekonomi makro yang terdiri dari suku bunga deposito, kurs rupiah dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap harga obligasi pemerintah. Hal ini ditunjukkan dengan nilai F hitung dari hasil pengujian adalah sebesar 46,812 dengan sig. F sebesar 0,000 sehingga lebih kecil dari taraf signifikan 5%. Sedangkan hasil uji t variabel suku bunga deposito (X1), kurs (X2) dan inflasi (X3) secara parsial menunjukkan bahwa tingkat suku bunga deposito, kurs dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Hal ini dibuktikan dengan nilai t hitung suku bunga deposito adalah -11,429 yang lebih kecil daripada nilai - t tabel yaitu sebesar -2,021. Nilai t hitung kurs dan inflasi sebesar 4,035 dan -2,227. Nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,700 yang berarti bahwa pengaruh suku bunga deposito, kurs dan inflasi terhadap harga obligasi pemerintah adalah sebesar 70% sedangkan sisanya sebesar 30% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi.*

Keywords: *Deposit interest rates, Exchange rates, Inflation, the price of government bonds*

Abstract *This research aimed to analyze the effect of changes in deposits interest rates, exchange rate changes and inflation rate on the price level of government bonds, during the years 2009-2013. Research methods by using multiple regression models. Based on the test results indicate that macroeconomic variables consisting of deposit interest rates, exchange rate and inflation simultaneously affect the price of government bonds. This is indicated by the value of F calculated from the test results is equal to 46,812 with the sig. F of 0.000 that is smaller than 5% significance level. While the results of the t test variable deposits interest rates (X1), exchange rate (X2) and inflation (X3) partially shows have a significant effect on the price of government bonds. It is evidenced by the t value -11,429 deposit interest rate is smaller than the table value of t is equal to -2.021. T value exchange rate and inflation by 4,035 and -2,227. Determinasi coefficient (R Square) of 0.700, which means that the effect of deposit interest rates, exchange rates and inflation on the price of government bonds amounted to 70% while the remaining 30% is influenced by other variables not included in the regression equation.*

Pendahuluan

Saat ini perkembangan obligasi di Indonesia mulai menunjukkan peningkatan yang berarti sebagai alat investasi dan instrumen keuangan. Perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis mulai melirik instrumen obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana. Salah satu alasannya adalah penerbitan obligasi lebih mudah dan fleksibel dibandingkan dengan prosedur pinjaman di bank. Selain itu, tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan dengan tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung ditentukan pihak pemberi pinjaman. Selain perusahaan atau korporasi, penerbit obligasi bisa dilakukan oleh pemerintah.

Obligasi merupakan investasi jangka panjang. Pemegang obligasi dapat memperjualbelikan kepada pihak lain sebelum obligasi tersebut jatuh tempo sesuai dengan nilai atau harga pasar. Harga obligasi di pasar bisa saja lebih tinggi dari atau lebih rendah dari nilai parinya. Faktor perubahan harga obligasi di pasar sangat dipengaruhi oleh perubahan bunga deposito. Menurut teori, tingkat suku bunga deposito berpengaruh negatif terhadap harga obligasi pemerintah, artinya jika suku bunga deposito lebih tinggi maka investor akan lebih memilih menempatkan dananya di deposito,

daripada membeli obligasi pemerintah. Aksi ini akan mengakibatkan harga dari obligasi tersebut akan terkoreksi atau turun. Sebaliknya jika suku bunga deposito turun, para investor akan membeli obligasi yang mengakibatkan tingginya permintaan dan meningkatnya harga obligasi.

Nilai tukar mata uang (*exchange rate*) mempengaruhi permintaan obligasi di Indonesia. Nilai tukar mata uang rupiah terhadap beberapa mata uang asing yang belum stabil mempengaruhi jumlah permintaan obligasi. Jika kurs rupiah terhadap USD turun, maka investasi obligasi meningkat.

Menurut teori investasi jika inflasi naik maka daya beli turun, orang lebih mengutamakan konsumsi daripada investasi, investasi turun. Sehingga daya beli terhadap obligasi juga turun. Tingkat inflasi berpengaruh negatif pada tingkat investasi hal ini disebabkan karena tingkat inflasi yang tinggi akan meningkatkan resiko proyek-proyek investasi dan dalam jangka panjang inflasi yang tinggi dapat mengurangi rata-rata masa jatuh pinjam modal serta menimbulkan distorsi informasi tentang harga-harga relatif.

Perumusan Masalah

Hasil penelitian Pokok permasalahan pada penelitian ini adalah untuk mengetahui adakah pengaruh tingkat suku bunga deposito, kurs rupiah dan inflasi

terhadap harga obligasi pemerintah Republik Indonesia?

Tinjauan Pustaka

Suku bunga deposito

Menurut Suyatno (1989), pengertian deposito adalah simpanan pihak ketiga pada bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan dalam waktu tertentu menurut perjanjian antara pihak ketiga dengan bank yang bersangkutan. Deposito biasanya memiliki jangka waktu tertentu di mana uang di dalamnya tidak boleh ditarik nasabah. Deposito baru bisa dicairkan sesuai dengan tanggal jatuh temponya, biasanya deposito mempunyai jatuh tempo 1, 3, 6, atau 12 bulan. Bila deposito dicairkan sebelum tanggal jatuh tempo, maka akan kena penalti. Suku bunga deposito biasanya lebih tinggi daripada bunga tabungan biasa. Bunga dapat diambil setelah tanggal jatuh tempo atau dimasukkan lagi ke pokok deposito untuk didepositokan lagi pada periode berikutnya. Pada umumnya bunga deposito bisa diambil tiap bulan. Pihak bank bisa mentransfer bunga deposito tiap bulannya ke rekening yang telah ditentukan.

Teori Kurs

Kurs atau nilai tukar mata uang adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2007). Nilai Tukar Mata Uang disebut Kurs, Menurut Krugman dan Maurice (1994) adalah Harga

sebuah Mata Uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Menurut Nopirin (1992) Kurs adalah Pertukaran antara dua Mata Uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua Mata Uang tersebut. Menurut Salvatore (1997) Kurs atau Nilai Tukar adalah Harga suatu Mata Uang terhadap Mata Uang lainnya.

Kurs Spot (*Spot Rates*) dan Kurs Berjangka (*Forward Rates*). Transaksi Valuta Asing yang mana kedua belah pihak sepakat untuk saling menukarkan simpanan bank mereka serta melaksanakan secepatnya. Kurs yang melandasi perdagangan seketika (*On The Spot*) ini disebut Kurs Spot (*Spot Exchange Rate*), sedangkan kesepakatannya disebut Transaksi Spot.

Teori Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus (Sukirno, 1998). Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2009). Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama.

Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus-menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa (Pohan, 2008). Bahkan mungkin

dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan. Yang penting kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar dan terus-menerus, bukanlah merupakan inflasi (Nopirin, 1992). Kenaikan sejumlah bentuk barang yang hanya sementara dan sporadis tidak dapat dikatakan akan menyebabkan inflasi.

Dari beberapa pendapat di atas diketahui bahwa inflasi adalah keadaan di mana terjadi kelebihan permintaan (*Excess Demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan. Inflasi sebagai suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang dan jasa secara umum (bukan satu macam barang saja dan sesaat). Menurut definisi ini, kenaikan harga yang sporadis bukan dikatakan sebagai inflasi.

Inflasi dapat dibedakan menjadi 3 golongan:

- a. Ringan ; yaitu inflasi yang tidak lebih dari 10 % setahun
- b. Sedang ; yaitu inflasi antara 10 % sampai dengan 30 % setahun
- c. Berat ; yaitu inflasi antara 30 % sampai dengan 100 % setahun

Obligasi Pemerintah

Obligasi pemerintah merupakan surat utang yang diterbitkan pemerintah suatu negara dengan jangka waktu lebih dari 12 bulan dengan kupon dan atau

dengan pembayaran bunga secara diskonto. Jangka waktu obligasi sangat bervariasi tergantung dari kebutuhan pemerintah, misalnya 5 tahun, 10 tahun, dan sebagainya. Nama obligasi tergantung dari penyebutan pemerintah dan biasanya dibuat untuk memudahkan mengingatnya (Manurung, 2002).

Dengan memperhatikan karakteristik obligasi tersebut maka dalam jangka panjang obligasi ini diharapkan akan menjadi pengganti SBI sebagai piranti moneter dalam operasi pasar terbuka yang dilakukan oleh Bank Indonesia (Boediono, 2009).

Sejak tanggal 1 Februari 2000, Pemerintah RI melalui Kementerian Keuangan telah menerbitkan obligasi untuk rekapitalisasi perbankan. Peraturan yang mendasari terbitnya obligasi pemerintah tersebut adalah:

- 1) PP No. 84/1998 mengenai Program Rekapitalisasi Perbankan.
- 2) Keppres No. 65/1998 mengenai Pinjaman Dalam Negeri dalam bentuk instrumen surat utang.
- 3) Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 264/KMK.107/1999 tertanggal 28 Mei 1999 mengenai penerbitan instrument surat utang dalam rangka program rekapitalisasi dan penyehatan sektor perbankan, yang selanjutnya diamandemen dengan Keputusan Menteri Keuangan No.

564/KMK.017/1999 tertanggal 24
Desember 1999.

- 4) UU Surat Utang Negara no 24 Tahun 2002, tentang surat utang negara dimana diatur secara detail mekanisme pembayaran dan persetujuan penerbita, serta aturan operasional lainnya.

Pemerintah telah menerbitkan tiga jenis obligasi yaitu :

- 1) *Conventional or Straight Bond*; obligasi pemerintah dengan bunga tetap dan biasanya dibayarkan setiap enam bulan serta memiliki waktu jatuh tempo
- 2) *Floating Rate Bond or Floating Rate Notes (FRN)*; jangka waktunya pendek atau menengah dengan bunga *floating* yang mengacu pada penambahan (*spread* yang berdasarkan *credit quality* dari *issuer*) atas suatu tingkat bunga yang mengacu pada tingkat bunga bank sentral *issuer* atau *LIBOR*
- 3) *Zero Coupon Bond*; obligasi tanpa ada pembayaran bunga

Dalam penerbitan obligasi ini, pemerintah mempunyai tujuan penting sebagai berikut :

- 1) Membiayai defisit APBN
Dalam menyusun APBN, pemerintah sering mengalami defisit anggaran dimana pos anggaran pengeluaran lebih besar daripada pos anggaran

pemasukan. Untuk mengatasi hal ini salah satunya adalah menerbitkan surat utang negara sehingga mendapatkan pemasukan tambahan dana segar dari pasar domestik.

- 2) Membiayai kekurangan dana tunai jangka pendek

Dalam melakukan manajemen keuangan negara, pemerintah dapat mengalami kejadian dimana terjadi kekurangan dalam alokasi dana tunai jangka pendek, karena itu perlu dilakukan peningkatan atau maksimalisasi penggunaan dana atas anggaran yang ada.

- 3) Sebagai instrumen pengelolaan portofolio utang negara

Dalam menerbitkan instrumen surat utang negara, komposisi utang negara bisa dikelola melalui surat utang tersebut. Periode pembayaran bunga serta kewajiban pokok bisa diatur sesuai kemampuan keuangan negara. Munculnya surat utang negara ini secara tidak langsung akan memudahkan pemerintah mengelola portofolio negara.

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan suku bunga deposito, kurs rupiah, inflasi, dan harga obligasi, diantaranya adalah sebagai berikut.

1. Menurut Kahlil Rowter (2006) perkembangan BI Rate yang diikuti oleh suku bunga deposito tidak berpengaruh besar terhadap harga obligasi.
2. Guntur Pasaribu (2006) dari PT Bursa Efek, mengatakan hal yang sebaliknya. Jika BI rate turun terus, maka akan berpengaruh pada harga obligasi.
3. Rudiyanto (2012) dari PT Panin Asset Management, mengatakan apabila suku bunga naik maka harga obligasi akan turun dan sebaliknya apabila suku bunga turun, maka harga obligasi akan naik.
4. Gary A. Bolz (1984) mengatakan bahwa berdasarkan penelitian yang dilakukan, inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap obligasi pemerintah di Amerika.
5. Edward SS (2007). Hasilnya penelitian menunjukkan terdapat pengaruh simultan yang signifikan (F-test) antara keempat variabel independen terhadap variabel dependen. Dari uji t diperoleh pengaruh parsial yang signifikan setiap variabel independen terhadap Δ harga pasar obligasi sebagai variabel dependen. Selain itu terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara rating obligasi dengan besarnya *coupon rate*.
6. Sukanto, E. (2009) Penelitian menyimpulkan Bunga deposito

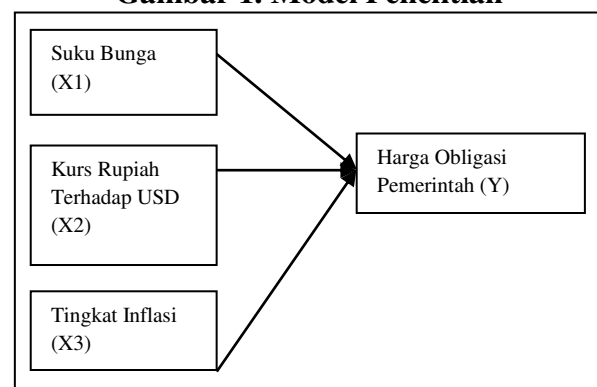
berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi. Kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh signifikan positif terhadap harga obligasi, dan Volume transaksi obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah RI.

Hipotesis

Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : ada pengaruh suku bunga deposito terhadap harga obligasi pemerintah
- H2 : ada pengaruh perubahan kurs Rupiah terhadap USD terhadap harga obligasi pemerintah
- H3 : ada pengaruh tingkat inflasi terhadap harga obligasi pemerintah.
- H4 : ada pengaruh perubahan suku bunga deposito, kurs Rupiah terhadap dan tingkat inflasi secara simultan terhadap harga obligasi pemerintah.

Gambar 1. Model Penelitian



Metode Penelitian

Penelitian dilakukan di Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Kementerian Keuangan Republik Indonesia periode Maret – Oktober 2013 pada seluruh obligasi fixed rate Pemerintah Indonesia selama periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2013.

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh obligasi fixed rate Pemerintah Indonesia selama periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2013. Teknik penentuan sampel dengan metode Simple Random Sampling yaitu pengambilan sampel secara simple (sederhana) karena pengambilan anggota sampel dari populasi dilakukan secara acak tanpa memperhatikan strata yang ada dalam populasi itu (Sugiyono, 2009). Populasi pada penelitian ini berjumlah 26 jenis obligasi fixed rate pemerintah.

Sumber data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari

1. Pusat Manajemen Obligasi Negara (PMON) yang di-download dari www.dmo.or.id
2. Bank Indonesia yang diunduh dari www.bi.go.id
3. Badan Pusat Statistik yang di-download dari bps.go.id
4. Data Bloomberg dan sumber lain yang relevan.

Definisi Operasional Variabel

Suku bunga deposito (variabel X1) dalam penelitian ini adalah rata-rata suku bunga deposito 6 bulanan bank umum dengan indikator-indikator pendapatan, jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga luar negeri, nilai perubahan kurs. Kurs rupiah (Variabel X2) dalam penelitian ini adalah kurs tengah BI tiap akhir bulan. Indikator dalam penelitian ini adalah mata uang, nilai mata uang, kurs jual dan kurs beli. Tingkat inflasi (variabel X3) dalam penelitian ini adalah laporan inflasi oleh Bank Indonesia tiap akhir bulan, indikatornya adalah Indeks Harga Konsumen, Indeks Harga Perdagangan, dan GNP Deflator. Sedangkan variabel harga obligasi Pemerintah RI (SUN) (Variabel Y) dalam penelitian ini adalah merupakan surat utang yang diterbitkan pemerintah RI dengan jangka waktu lebih dari 12 bulan dengan kupon dan atau dengan pembayaran bunga secara diskonto. yang indikatornya adalah jenis/seri obligasi, tingkat kupon, nilai nominal, waktu penerbitan, jatuh tempo.

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan

variabel-variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum dan standar deviasi.

Hasil dan Pembahasan

Obligasi pemerintah yang dijadikan obyek penelitian terhadap 20 (dua puluh) jenis obligasi *fixed rate* pemerintah selama periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2013 dapat dilihat pada tabel 1. Adapun data deskriptif dari sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 2.

Suku Bunga deposito mempunyai nilai minimum 5,75 dan nilai maksimum 10,47. Nilai rata-ratanya adalah 7,2912 dengan standar deviasi 1,22717. Kurs Rupiah terhadap USD mempunyai nilai minimum 8.508 dan nilai maksimum 12.128. Nilai rata-ratanya adalah 9.634,47 dengan standar deviasi 905,849. Tingkat Inflasi mempunyai nilai minimum -0,35 dan nilai maksimum 3,29. Nilai rata-ratanya adalah 0,4262 dengan standar deviasi 0,56599. Harga Obligasi Pemerintah mempunyai nilai minimum 85,97 dan nilai maksimum 141,26. Nilai rata-ratanya adalah 121,1685 dengan standar deviasi 13,37509.

Tabel 1
Sampel Penelitian

No	Jenis	Kupon (%)	First Issued Date	Maturity Date
1.	FR 19	14,250	20 Nov '02	15 Juni '13
2.	FR 20	14,275	20 Nov '02	15 Des '13
3.	FR 26	11,000	26 Agt '04	15 Okt '14
4.	FR 27	9,500	27 Jan '05	15 Juni '15
5.	FR 28	10,000	24 Feb '05	15 Juli '17
6.	FR 30	10,750	19 Mei '05	15 Mei '16
7.	FR 31	11,000	17 Juni '05	15 Nov '20
8.	FR 32	15,000	1 Sep '05	15 Juli '18
9.	FR 34	12,800	26 Jan '06	15 Juni '21
10.	FR 35	12,900	16 Feb '06	15 Juni '22
11.	FR 36	11,500	20 April '06	15 Sep '19
12.	FR 37	12,000	18 Mei '06	15 Sep '26
13.	FR 38	11,600	24 Agt '06	15 Agst '18
14.	FR 39	11,750	24 Agt '06	15 Agst '23
15.	FR 40	11,000	21 Sep '06	15 Sept '25
16.	FR 42	10,250	25 Jan '07	15 Juli '27
17.	FR 43	10,250	22 Feb '07	15 Juli '22
18.	FR 45	9,750	24 Mei '07	15 Mei '37
19.	FR 46	9,500	19 Juli '07	15 Juli '23
20.	FR 47	10,000	30 Agt '07	15 Feb '28

Sumber: Data diolah

Tabel 2
Deskriptif Statistik

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Suku bunga deposito	60	5,75	10,47	7,2912	1,22717
Kurs Rp terhadap USD	60	8508	12128	9634,47	905,849
Tingkat Inflasi	60	-0,35	3,29	0,4262	0,56599
Harga Obligasi Pemerintah	60	85,97	141,26	121,1685	13,37509
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data diolah

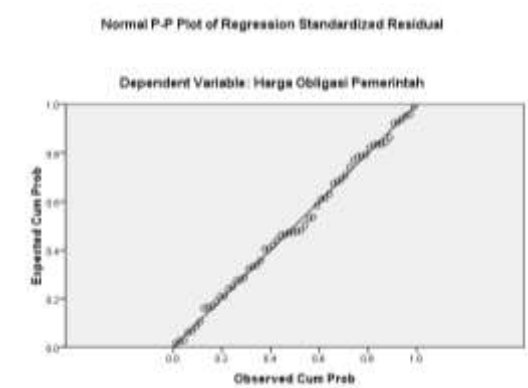
Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi,

variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Metode yang dapat digunakan untuk melihat normalitas adalah melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal dengan menggunakan kurva normal P-Plot seperti pada gambar 2.

Gambar 2
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah

Berdasarkan gambar 2 maka data dinyatakan berdistribusi normal karena titik-titik gambar distribusi data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya searah dengan garis diagonal. Pada distribusi data yang normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonal.

Pengujian Multikolinieritas

Masalah-masalah yang mungkin akan timbul pada penggunaan persamaan regresi berganda adalah *multikolinieritas*, yaitu suatu keadaan yang variabel bebasnya

(independen) berkorelasi dengan variabel bebas lainnya atau suatu variabel bebas merupakan fungsi linier dari variabel bebas lainnya. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2009). Untuk melihat apakah ada multikolinieritas, maka dapat dilihat dari *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Multikolinearitas terjadi jika nilai tolerance < 0,10 atau nilai VIF > 10 (karena $VIF = 1 / \text{Tolerance}$).

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

NO	Variabel independen	Nilai VIF	Kesimpulan
1	Deposito	1,356	Bebas dari multikolinieritas
2	Kurs	1,276	Bebas dari multikolinieritas
3	Inflasi	1,071	Bebas dari multikolinieritas

Sumber: Data diolah

Pada tabel Output SPSS di atas terlihat jelas bahwa nilai VIF dari ketiga variabel bebas semuanya di bawah 10. Dari nilai ketiga VIF dari masing-masing variabel dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diperoleh terbebas dari asumsi multikolinieritas.

Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi yang terjadi di antara anggota-

anggota dari serangkaian observasi yang berderetan waktu (apabila datanya time series) atau korelasi antara tempat berdekatan (apabila *cross sectional*). Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. (Ghozali, 2005). Untuk mengetahui nilai penghitungan nilai Durbin Watson digunakan *software* SPSS yang diperlihatkan pada tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	0,700	0,483

Sumber: Data diolah

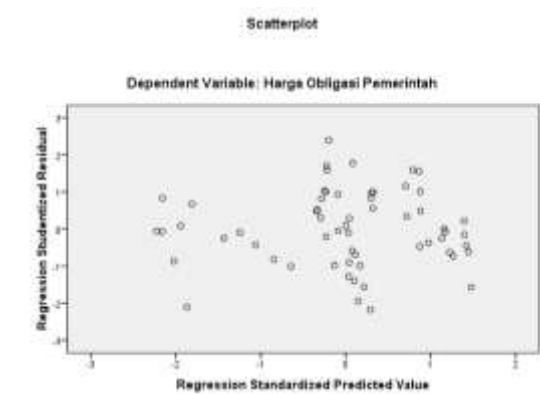
Berdasarkan output SPSS diperoleh nilai Durbin Watson = 0,483. Dari tabel Durbin Watson untuk $k=3$ dan $N = 48$ diperoleh nilai $d_L = 1,245$ dan $d_U = 1,491$. Dari uji Durbin Watson tersebut terlihat jelas bahwa nilai DW $0,483 < d_L = 1,245$ yang menandakan terjadinya serial korelasi positif. Kasus autokorelasi positif ini terlihat jelas pada nilai obligasi negara yang nampak berupa *time series* dan selalu naik. Kasus autokorelasi tidak akan menjadikan nilai koefisien regresi menjadi bias artinya masih dapat dipercaya.

Pengujian Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).

Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan grafik scatterplot. Gambar 3 berikut menunjukkan model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data diolah

Grafik scatterplot di atas menunjukkan tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Koefisien Determinasi

Pengujian hubungan kausalitas variabel penelitian ini dilakukan melalui dua tahap, yaitu pengujian secara simultan dan pengujian secara parsial. Pengujian hubungan kausal secara simultan antara variabel independen dengan variabel dependen dilakukan melalui dua tahap. Tahap pertama yaitu dengan melihat besarnya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen yang ditunjukkan oleh koefisien Determinasi atau *R Square*. Besarnya koefisien *R Square* ditunjukkan pada tabel 5.

Tabel 5
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,846 ^a	0,715	0,700

Sumber: Data diolah

Berdasarkan *output* SPSS regresi berganda yang ditampilkan pada tabel diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *adjusted R Square* sebesar 0,700 yang berarti bahwa variabilitas variabel harga obligasi pemerintah yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel tingkat suku bunga deposito, kurs dan inflasi sebesar 0,700 atau 70%. Sedangkan sisanya yang 30% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model regresi.

Setelah dilakukan pengukuran terhadap besaran koefisien determinasi selanjutnya tahap kedua adalah dengan uji signifikansi pengaruh simultan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen melalui F test yang ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 6

Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Model	Sum of Squares	Df	F	Sig.
1 Regression	7545,773	3	46,812	0,000 ^a
Residual	3008,922	56		
Total	10554,695	59		

Sumber: Data diolah

Dari uji pengaruh simultan (F test) pada tabel diatas diperoleh F hitung sebesar 46,812 dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,000. Karena signifikansi < dari $\alpha=0,05$ maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi harga obligasi pemerintah (SUN), atau dapat dikatakan bahwa tingkat suku bunga deposito, kurs dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah (SUN).

Uji t dilakukan dengan uji korelasi parsial. Hasil uji secara parsial hubungan kausal antara variabel dependen dengan variabel independen ditunjukkan oleh nilai signifikansi koefisien regresi masing-masing variabel independen yang dibandingkan dengan nilai $\alpha=0,05$. Jika nilai signifikansi < dari $\alpha=0,05$, maka hipotesis penelitian akan diterima, sebaliknya jika nilai signifikansi > dari $\alpha=0,05$, maka hipotesis penelitian akan ditolak. Nilai koefisien masing-masing variabel independen pada model *Multiple Regression* (MR) dan

signifikansi hubungan kausal antar variabel
ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 7
Hasil Uji Signifikansi Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	150,532	10,398	14,478	0,000
Suku bunga deposito	-10,349	0,906	-11,429	0,000
Kurs Rp terhadap USD	0,005	0,001	4,035	0,000
Tingkat Inflasi	-0,396	1,745	-2,227	0,000

Sumber: Data diolah

Hasil tampilan output SPSS pada tabel 7 dengan jelas menunjukkan bahwa koefisien regresi dari variabel independen tingkat suku bunga deposito, kurs tengah BI dan inflasi secara statistik signifikan mempengaruhi variabel harga obligasi pemerintah.

Hasil Uji Hipotesis dengan membandingkan antara t_{hitung} dan t_{tabel} tiap variabel independen dimana jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka hipotesis H_0 diterima, sedangkan jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis H_0 ditolak, ditunjukkan pada tabel 8 di bawah ini:

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis Uji T

Variabel	Nilai t	Nilai t	Hipotesis
----------	------------	------------	-----------

	Hitung	Tabel	
Suku Bunga Deposito	-11,429	2,021	Diterima
Kurs	4,035	2,021	Diterima
Inflasi	-2,227	2,021	Diterima

Hipotesis Nol_1 menyatakan bahwa bunga deposito tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Pernyataan hipotesis ini ditolak sebab nilai t_{hitung} yaitu -11,429 di atas nilai t_{tabel} . Hipotesis Nol_2 menyatakan bahwa kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Pernyataan hipotesis ini ditolak sebab nilai t_{hitung} yaitu 4,035 di atas nilai t_{tabel} . Hipotesis Nol_3 menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Pernyataan hipotesis ini ditolak sebab nilai t_{hitung} yaitu -2,227 dibawah nilai t_{tabel} .

Model regresi yang terbentuk :

HOP = 150,532 – 10,349suku bunga
deposito + 0,005 Kurs Rupiah
terhadap USD – 0,396 inflasi

Pembahasan

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Deposito terhadap Harga Obligasi Pemerintah (SUN)

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa secara parsial, variabel tingkat suku bunga deposito berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Ini didasarkan pada taraf signifikansi dari t-hitung yang sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, sedangkan nilai t-hitung yang diperoleh adalah -11,429, yang lebih kecil dari pada nilai -t-tabel yaitu sebesar -2,021. Karena t-hitung lebih kecil daripada -t-tabel, maka hipotesis H_0 yang menyatakan tingkat bunga deposito tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah ditolak. Besar pengaruh tingkat suku bunga deposito secara parsial terhadap harga obligasi pemerintah adalah sebesar -10,349 (koefisien regresi), yang berarti setiap kenaikan tingkat suku bunga deposito yang bernilai 1%, akan menurunkan harga obligasi pemerintah sebesar 10,349%.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil pendapat Kahlil Rowter (2006) mengatakan bahwa penurunan BI rate tidak berpengaruh besar terhadap harga obligasi, namun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Guntur Pasaribu (2006). Hal yang sama juga dinyatakan oleh Rudyanto (2012) yang menyatakan bahwa apabila

suku bunga naik maka harga obligasi akan turun dan sebaliknya apabila suku bunga turun, maka harga obligasi akan naik.

Tingkat suku bunga deposito berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. Secara umum nilai kupon atau bunga obligasi akan lebih tinggi dibandingkan dengan bunga deposito di pasar. Hal ini untuk menarik minat para investor untuk menempatkan dananya di obligasi. Tapi fluktuasi dari harga obligasi akan terjadi setelah masuk ke pasar di mana sangat bergantung dengan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar.

Aksi investor untuk menjual, membeli atau menahan obligasi yang dimiliki sangat bergantung dengan bunga deposito yang berlaku di pasar. Jika kupon atau bunga obligasi yang ada lebih tinggi dari bunga deposito maka harganya relatif akan lebih tinggi dari nilai parinya. Sebaliknya, bila bunga deposito lebih tinggi maka harga obligasi akan merosot. Jika suku bunga deposito lebih tinggi maka para investor akan lebih memilih menempatkan dananya di deposito, sehingga mereka mengambil aksi jual dari obligasi yang dimiliki. Aksi jual ini akan mengakibatkan harga dari obligasi tersebut akan terkoreksi atau menurun. Sebaliknya juga ketika suku bunga deposito cenderung menurun, investor akan membeli obligasi

yang mengakibatkan tingginya permintaan dan meningkatnya harga obligasi.

Hal ini disebabkan sebagian investor masih sangat setia dengan instrumen deposito, karena pada umumnya para investor tertentu masih bertindak sebagai investorpasif yang hanya mengandalkan deposito dan produk-produk konvensional perbankan. Investor yang membeli obligasi pemerintah cenderung membandingkannya dengan suku bunga deposito.

Pengaruh Kurs terhadap Harga Obligasi Pemerintah (SUN)

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa secara parsial, variabel kurs berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Ini didasarkan pada taraf signifikansi dari t-hitung yang sebesar 0,000 yang lebih kecil daripada 0,05, sedangkan nilai t-hitung yang diperoleh adalah 4,035, yang lebih besar daripada nilai t-tabel yaitu sebesar 2,021. Karena t-hitung lebih besar daripada t-tabel, maka hipotesis H_0 yang menyatakan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah ditolak. Besar pengaruh kurs secara parsial terhadap harga obligasi pemerintah adalah sebesar 0,005 (koefisien regresi), yang berarti setiap kenaikan kurs yang bernilai Rp1,00, akan meningkatkan harga obligasi pemerintah sebesar 0,005 %.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Sukanto E. (2009) yang menyimpulkan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Hal yang sama juga dinyatakan dalam penelitian yang dilakukan Edward (2007) yang menyatakan bahwa variabel yang secara signifikan mempengaruhi harga obligasi adalah variabel kurs, suku bunga, dan *coupon rate*. Sedangkan secara teoritis hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan Husnan (2005) yang menyatakan bahwa harga atau perubahan harga obligasi dipengaruhi oleh variabel *interest rate*, kurs dollar terhadap rupiah, serta jumlah kupon yang dimilikinya.

Pengaruh Inflasi terhadap Harga Obligasi Pemerintah (SUN)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, variabel inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Ini didasarkan pada taraf signifikansi dari t-hitung yang sebesar 0,000 yang lebih kecil daripada 0,05, sedangkan nilai t-hitung yang diperoleh adalah -2,227, yang lebih kecil daripada nilai - t-tabel yaitu sebesar -2,021. Karena t-hitung lebih kecil daripada - t-tabel, maka hipotesis H_0 yang menyatakan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah ditolak. Besar pengaruh inflasi secara parsial terhadap harga obligasi

pemerintah adalah sebesar -0,396 (koefisien regresi), yang berarti setiap kenaikan nilai inflasi sebesar 1, akan menurunkan harga obligasi pemerintah sebesar 0,396 %.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Gary A Bolz (1984) yang mengatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap secara signifikan terhadap obligasi pemerintah di Amerika. Sedangkan secara teoritis hasil penelitian ini sesuai dengan teori inflasi yang mengatakan, kenaikan bunga deposito akan mengakibatkan investor akan menanamkan uangnya dalam bentuk deposito. Tindakan investor ini akan memicu inflasi naik. Kenaikan inflasi akan menyebabkan daya beli akan turun, yang pada gilirannya akan menyebabkan harga obligasi turun juga.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Deposito, Kurs dan Inflasi terhadap Harga Obligasi Pemerintah (SUN)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari uji pengaruh simultan (F test) nilai probabilitas signifikansi (Sig.) sebesar 0,000. Karena signifikansi < dari $\alpha=0,05$ maka koefisien regresi tersebut dinyatakan signifikan. Hal ini berarti bahwa hipotesis H_a yang diajukan secara statistik diterima. Dengan kata lain terdapat pengaruh secara simultan yang signifikan dari nilai-nilai yang terdapat dalam tingkat

suku bunga deposito, kurs dan inflasi terhadap harga obligasi pemerintah.

Dari uji pengaruh simultan (F test) pada diperoleh F hitung sebesar 46,812 dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,000. Karena signifikansi < dari $\alpha=0,05$ maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi harga obligasi pemerintah (SUN), atau dapat dikatakan bahwa tingkat suku bunga deposito, kurs dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah (SUN).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sukanto E. (2009) yang menyimpulkan bahwa Bunga deposito, Kurs, Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan, dan Volume transaksi obligasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah RI (SUN).

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan di DJPU Kementerian Keuangan RI di Jakarta dengan didasari teori-teori yang dipelajari serta pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Tingkat suku bunga deposito berpengaruh secara signifikan negatif terhadap harga obligasi pemerintah. Ini didasarkan pada taraf signifikansi dari t-hitung yang sebesar 0,000 yang lebih

kecil dari 0,05, sedangkan nilai t-hitung yang diperoleh adalah -11,429, yang lebih kecil dari pada nilai - t-tabel yaitu sebesar -2,021.

2. Kurs berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Ini didasarkan pada taraf signifikansi sebesar 0,000 yang lebih besar daripada 0,05, sedangkan nilai t-hitung yang diperoleh adalah 4,035, yang lebih besar daripada nilai t-tabel yaitu sebesar 2,021.
3. Inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Ini didasarkan pada taraf signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil daripada 0,05, sedangkan nilai t-hitung yang diperoleh adalah -2,227, yang lebih kecil daripada nilai -t-tabel yaitu sebesar -2,021.
4. Suku bunga deposito, kurs dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah (SUN). dari uji pengaruh simultan (F test) diperoleh F hitung sebesar 46,812 dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,000.

Saran

Setelah mengadakan penelitian dan pembahasan, maka saran perbaikan yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

1. Karena tingkat suku bunga deposito berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi pemerintah,

maka saat yang paling tepat bagi Pemerintah dalam hal ini DJPU untuk menerbitkan obligasi dengan harga yang tinggi adalah ketika suku bunga deposito cenderung rendah yaitu di semester pertama pada sekitar bulan Mei – Juni dan di semester kedua pada sekitar bulan Oktober - November.

2. Agar para investor yang akan menanamkan investasinya pada obligasi pemerintah hendaknya memperhatikan tingkat suku bunga deposito karena berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah.
3. Dalam kondisi kurs stabil dan inflasi yang cenderung rendah, para investor yang akan menanamkan investasinya pada obligasi pemerintah bisa mempertimbangkan variabel kurs dan inflasi karena berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah.
4. Agenda penelitian mendatang yang perlu dilakukan untuk menyempurnakan penelitian ini adalah memperluas sampel penelitian sampai dengan obligasi pemerintah *variable rate*.
5. Penelitian mendatang hendaknya memasukkan variabel-variabel lainnya yang secara logika atau teori berpengaruh terhadap harga/perubahan harga obligasi seperti indeks harga saham gabungan, tingkat pertumbuhan

ekonomi, frekuensi transaksi serta volume transaksi obligasi.

6. Perlu adanya penelitian komparasi antara obligasi pemerintah dengan obligasi korporat atau swasta.

Daftar Pustaka

- Ahmad, Kamarudin, 1996, *Dasar-dasar Manajemen Investasi*, Jakarta, Edisi Pertama, Rineka Cipta
- Arikunto, S, 2002, *Metode Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*, Jakarta, Rineka Cipta.
- Boediono, 2009, *Ekonomi Moneter*, Yogyakarta, BPFE.
- Brigham, Eugene F and L.C Gapanski, 1996, *Intermediate Financial Management*, 5th edition, The Dryden Press, Harcourt Brace College Publisher
- Edward.S.Siahaan, 2007, *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Obligasi*, Semarang, Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam, 2005, *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, edisi ke 3, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam, 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar N. 2001, *Ekonometrika Dasar*, Jakarta, Erlangga.
- Husnan, Suad, 2005, *Dasar- Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat, UPP AMP YKPN Jogjakarta.
- Irwan Adi Ekaputra, 2004, *Risiko Penerbitan Obligasi Pemerintah*, Jakarta, Kompas.
- Jogiyanto, 2005, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Yogyakarta, BPFE.
- Karl, E Case dan Fair, C Rai, 2001, *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*, Jakarta, Prenhalindo.
- Kuncoro, Mudrajat. 1996, *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi Pertama, Yogyakarta, BPFE.
- Lipsey, RG; Courant, PN; Purvis DD; dan Steiner PO, 1995, *Pengantar Mikroekonomi*, Edisi Kesepuluh, Diterjemahkan oleh A. Jaka Wasana & Kirbrandoko, Jakarta, Binarupa Aksara,.
- Madura, Jeff, 2000, *International Financial Management*, 7th Edition, West Publishing Comp.
- Mankiw, N.Gregory., 2007, *Macroeconomics*, 6th Edition, Worth Publisher
- Manurung, Adler dan Tobin, Wilson, 2002, *Obligasi*, Jakarta, PT Manurung Press
- Nopirin, 1992, *Ekonomi Moneter Buku 2*, Yogyakarta : BPFE
- Paul R Krugman dan Maurice, 1994, *International Economics: Theory and Policy*, Harpercollins College Div; 3rd edition
- Pohan, Aulia, 2008, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*, Cetakan Pertama. Jakarta, PT Raja Grafindo.
- Prasetiantono, T.A, 2000, *Keluar Dari Krisis : Analisis Ekonomi Indonesia*, Jakarta, Gramedia Pustaka Utama,
- Purwosutjipto, 2002, *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia (buku ke-1) : Hukum Surat Berharga*, Jakarta, Djambatan.

- R.A. Brealey & S.C. Myres, 1996; *Principles of Corporate Finance*, Mc Graw Hill.
- Raharjo, Sapto, 2003, Panduan Investasi Obligasi, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Rudianto, 2012, Pengantar Akuntansi Adaptasi IFRS, Jakarta, Erlangga.
- Salvatore, Dominic, 1997, Ekonomi Internasional, Edisi ke 5, Erlangga, Jakarta.
- Samuelson, Paul A., Nourdaus, William D, 1992, *Economics*, McGraw-Hill.
- Sekaran, Uma, 2003, *Research Methods for Business*. USA, John Willey & Sons, Inc.
- Simorangkir, O. P, 1985, *Dasar-dasar dan Mekanisme Perbankan*, Jakarta, Aksara Persada Indonesia.
- Sukanto, Eman. 2009, "Pengaruh Suku Bunga Deposito, Kurs Rupiah-USD, Tingkat Inflasi, IHSG dan Volume Transaksi Terhadap Harga Obligasi Pemerintah RI", *Jurnal Fokus Ekonomi*, Vol. 4 No. 2 Desember 2009.
- Sukirno, Sadono, 1998, *Pengantar Teori Makro Ekonomi*, Edisi ke-2, Jakarta. PT Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, Sadono, 2005, *Mikro Ekonomi Teori Pengantar*, Edisi Ketiga, Jakarta, PT Raja Grafindo Persada.
- Sulistiyastuti, Dyah Ratih, 2008, *Saham dan Obligasi : Ringkasan Teori dan Soal Jawab*, Yogyakarta, Universitas Atmajaya.
- Sunariyah, 2004, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta, Andi.
- Sugiyono, 2009, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung, Penerbit Alfabeta.
- Suyatno, Thomas, 1989, *Kelembagaan Perbankan*, Jakarta, Gramedia.
- Theo F. Toemion, 2004, *Pemilu Aman, Investasi akan Meningkat*, Bali, Balipost.
- Undang-undang No.24 Tahun 2002 tentang *Surat Utang Negara*.
- Undang-undang No.17 tahun 2003 tentang *Keuangan Negara*.
- Undang-undang No. 1 Tahun 2004 tentang *Perbendaharaan Negara*.
- Undang-undang No. 15 Tahun 2004 tentang *Pemeriksaan Pengelolaan dan Tanggung Jawab Keuangan Negara*.
- Undang-undang No. 15 Tahun 2006 tentang *Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia*.
- Weston, J. Fred, Copeland, Thomas E., 1998, *Manajemen Keuangan*, Diterjemahkan oleh A. Jaka Wasana & Kirbrandoko Jakarta, Binarupa Aksara.
- Website**
Kamus Bahasa Indonesia.
www.KamusBahasaIndonesia.org
Pusat Manajemen Obligasi Negara (PMON) www.dmo.or.id
Bank Indonesia www.bi.go.id
Badan Pusat Statistik www.bps.go.id.